

Платежный баланс

Валютный курс и его влияние на импорт

В начале августа бивалютная корзина, достигнув трехлетнего минимума, стала быстро дорожать на фоне нестабильности финансовых рынков. Сможет ли российская экономика воспользоваться преимуществами, которые дает девальвация?

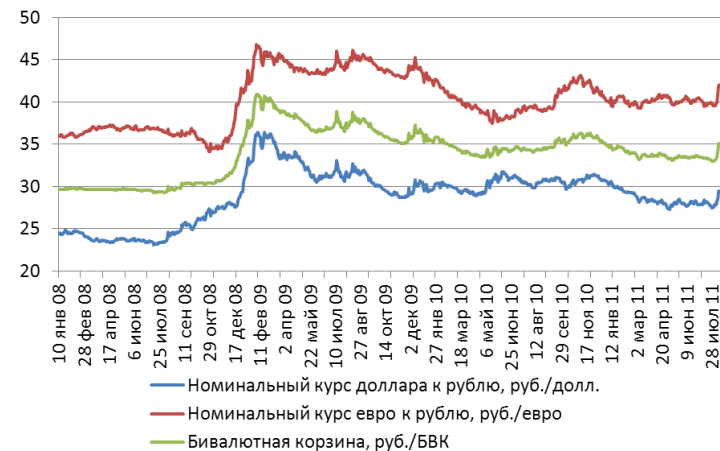
На фоне долгового кризиса в США и в периферийных странах Европы первая неделя августа закончилась массовым бегством из рискованных активов – как с фондовых и товарных рынков, так и из валют развивающихся стран. Не стал исключением и российский рубль. Бивалютная корзина (состоящая на 55% из долларов и на 45% из евро), достигнув минимальной (с конца 2008 г.) отметки 32,98 рублей в первых числах августа, всего за несколько дней взлетела более чем на 6%, превысив 35 рублей. Только за один «черный вторник» 9 августа доллар и евро на ММВБ одновременно подорожали более чем на рубль².

Мы не будем гадать, упадет ли рубль дальше и каким будет отток капитала в ближайшее время. Избежать двойного удара по платежному балансу (сокращение экспорта из-за снижения нефтяных цен и дефицита финансового счета из-за вывода капитала) вряд ли удастся. Однако мы хотим попытаться найти хоть какие-то положительные моменты в реакции российской экономики на те или иные изменения курса национальной валюты исходя из опыта прошлых лет. Как известно, кризис открывает новые возможности – нужно лишь постараться максимально ими воспользоваться.

Считается, что в случае девальвации рубля (например, в силу начавшего оттока капитала или падения нефтяных цен) импортные товары начинают дорожать на внутреннем рынке, спрос на них начинает сокращаться, а отечественные производители получают шанс на импортозамещение. Удорожание рубля,

² Средневзвешенный курс доллара США и евро к российскому рублю со сроком расчетов "завтра" на торгах единой торговой сессии межбанковских валютных бирж.

Динамика официального курса валют



Источник: Банк России.

наоборот, снижает конкурентоспособность российских товаров по отношению к импортным, что может сдерживать рост выпуска и экспорта обрабатывающих отраслей. Но это все в теории. На практике не всякие колебания курса рубля влекут за собой соответствующее изменение производства и импорта.

Ниже мы хотели бы остановиться на влиянии курса рубля на стоимость импорта. Дело в том, что импорт в последние месяцы демонстрирует устойчиво высокие темпы роста, создавая реальную угрозу для стабильности платежного баланса. Теперь же за счет девальвации рубля вроде бы появляется возможность ослабить этот пресс.

Наши исследования показывают, что импорт эластичен по курсу лишь в периоды его резкой девальвации, имевшие место в 1998 и 2008 гг.³, в то время как при плавном его изменении динамику импорта определяют факторы, связанные с внутренним спросом.

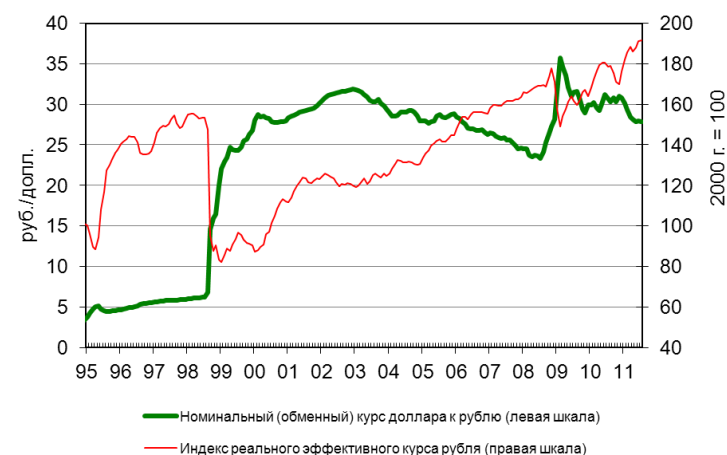
Так, например, эластичность импорта по номинальному курсу в период девальвации 2008 г. оказалась во много раз выше, чем в 1998 г.: при девальвации рубля на 1% за квартал импорт сокращался, соответственно, на 1,9% и 0,3% (смотри коэффициенты эластичности в таблице справа)⁴. При этом в настоящее время возросла (по сравнению с кризисом десятилетней давности) чувствительность к валютному курсу инвестиционного импорта, а потребительского, наоборот, снизилась.

Влияние реального эффективного курса рубля (в июле он достиг своего исторического максимума, см. график справа) на стоимость импорта оказалось

³ Рассматривался период с первого квартала 1998 г. по четвертый квартал 2000 г. (несколько кварталов до девальвации рубля и период шоковой девальвации) и период с третьего квартала 2008 г. (после которого рубль стал девальвировать) до второго квартала 2010 г. (с учетом нескольких кварталов после активной фазы девальвации рубля, которая закончилась в первом квартале 2009 г.). Поскольку сама девальвация проходит достаточно резко и быстро, минимальный временной период для оценки зависимости импорта от курса ограничивался восемью кварталами.

⁴ Рассматривалось однофакторное уравнение регрессии изменения (в процентах, квартал к кварталу) стоимости импорта от изменения (в процентах, квартал к кварталу) валютного курса доллара к рублю на основе квартальных данных Банка России.

Динамика реального курса рубля*



* В среднем за месяц.

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

Таблица результатов эконометрических расчетов

Факторы	Год	Стоимость импорта
Реальный курс рубля к доллару	1998	1.08/4.3/0.61
	2008	2.93/3.2/0.59
Реальный эффективный курс рубля	1998	1.00/4.1/0.59
	2008	3.40/2.5/0.47
Обменный курс доллара к рублю	1998	-0.35/-3.4/0.50
	2008	-1.91/-3.1/0.58

Примечание: первое число – эластичность импорта по курсу, второе – t-статистика, третье – R^2_{adj} .

Источник: Банк России, расчеты Центра развития.

более значимым, чем номинального курса без учета инфляции и курса валют–торговых партнеров. Если в 1998 г. обесценение реального курса рубля на 1%, по нашим оценкам, приводило к такому же изменению импорта, то уже в 2008 г. эластичность импорта составляла 3,4%.

Иными словами, в современных условиях значимого сокращения импорта можно ожидать в случае, если рубль будет девальвироваться не менее чем на 5% за квартал (1,5 рубля за доллар). Однако в этом случае сокращение импорта в большей степени коснется его инвестиционной составляющей, что естественным образом будет тормозить и без того вялый экономический рост.

Сергей Пухов